

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 14120051300709

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

国际资本向中国转移趋势及
影响因素分析

The Analysis on the Trends and Influencing Factors of
International Capital Transfer to China

季南夫

指导教师姓名: 龚 敏 教授

专 业 名 称: 西 方 经 济 学

论文提交时间: 2008 年 4 月

论文答辩日期: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（√）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

摘要

在全球经济一体化浪潮中，国际资本流动异常活跃。中国经济的长期稳定增长已吸引了源源不断的大规模外资流入，同时，在新的环境下，国际资本向中国流动呈现出许多新的特点和趋势。这些新的特点和趋势的变化，必然会从多个方面对我国经济与金融体系产生冲击，增加宏观经济面临的不确定性风险。其中，我国资本市场和产业结构的调整将面临更多的外部冲击。如何借助外资促进我国资本市场改革和优化产业结构是亟待解决的迫切课题。为此，我们需要深入研究国际资本向中国转移的新趋势及影响因素。此外，这个课题的研究对我们更好地制定国际收支监管政策、货币政策，完善贸易政策和财政政策等都具有重要的参考意义。

本文第一部分全面回顾现有文献中关于国际资本向中国转移的相关研究成果并对其进行简要评论；第二部分总结归纳当前国际资本向中国转移呈现出的新趋势及特点，并作简要分析；第三部分结合内外部经济环境的变化深入分析导致国际资本向中国转移出现新特点的原因，并在此基础上，实证分析国际直接投资向中国转移的各种影响因素，选取 FDI 流入较为典型的东部三个省份宏观数据，通过回归分析探讨 FDI 流入的主要宏观经济因素，为今后引资政策的确定提供实证依据；第四部分从我国资本市场和产业结构的角度分析这些新特征对宏观经济产生的影响；最后第五部分，根据所研究的内容，从技术、产业和宏观政策方面提出建议，以更好把握国际资本流入新方向及实现最佳利用国际资本策略。

关键词：国际资本；资本市场；产业结构

Abstract

With the integration of the global economy, international capital flows is very active. China's long-term stable economy has attracted an endless stream of large-scale inflow of foreign capital, at the same time, in the new environment, the flow of international capital to China has many new features and trends. Along with the changes in international capital flows, it will increase the uncertainty risk of macroeconomic. China's industrial restructuring goal is to use foreign investment and optimize the industrial structure under the open conditions. Therefore, we need to study the new trends and influencing factors of international capital transfer to China, which has important reference value for us to better set down international revenue and to perfect policy.

This paper first comprehensively reviews the research results of existing literature and gives brief comments; Secondly it summarizes the new trends and features of current international capital transfer to China and gives a brief analysis; in the third part it selects more typical data of FDI inflows in three provinces, deeply analyzes various factors of international direct investment transfer to China; in the fourth part, it gives deep analysis of the interaction between the China's capital market and the industrial structure and international capital flows; Finally, on the basis of the content of the study, it gives recommendations from the technical, industrial and macroeconomic policy.

Key words: International capital; Capital market; Industrial structure

目 录

第一章 绪论	1
第一节 问题的提出.....	1
第二节 文献综述.....	2
第三节 研究目标、方法及结构安排	10
第二章 国际资本向中国转移的新趋势及特点	12
第一节 国际资本向中国转移的历程	12
第二节 国际资本向中国转移的新特点	16
第三章 国际资本向中国转移的影响因素分析	24
第一节 外部因素分析	24
第二节 内部因素分析	27
第三节 实证分析	30
第四章 国际资本流入趋势变化的影响分析	39
第一节 国际资本流入新趋势对中国资本市场的影响.....	39
第二节 国际资本流入新趋势对中国产业结构的影响	43
第五章 建议和对策	50
参考文献	52
后 记	55

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Resrarch Issues	1
1.2 Literatures Review	2
1.3 Research Objectives、Methods And Structure	10
Chapter2 The New Trends And Characteristics Of International Capital	
Transfer To China	12
2.1 The International Capital Transfer Process To China	12
2.2 The New Characteristics Of International Capital Transfer To China.....	16
Chapter3 The Analysis Of Affecting Factors Of International Capital	
Transfer To China	24
3.1 Analysis of External Factors.....	24
3.2 Analysis of Internal Factors.....	27
3.3 Empirical Analysis.....	30
Chapter4 The Impact Of The New Trends Of International Capital	
Transfer To China	39
4.1 The Impact Of The New Trends Of International Capital Flows On China's	
Capital Market	39
4.2 The Impact Of The New Trends Of International Capital Flows On China's	
Industrial Structure.....	43
Chapter5 Recommendations And Countermeasures	50
References	52
Postscript	55

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 问题的提出

全球资本流动自 20 世纪 90 年代以来, 总体规模上一直保持稳定增长, 2001 年由于全球经济同步下滑, 全球资本流动突然回落, 2002 年后反弹, 一直保持增长态势, 2006 年全球资本流动规模达到 13567 亿美元^①, 2007 年据 IMF 预计, 规模可高达 14480 亿美元^②。

随着中国开放程度的增强, 我国利用外资的规模也越来越大, 对外资的吸引力从九十年代以来至今一直在发展中国家里居首位。2003 年, 中国吸引外国直接投资流量达 535.1 亿美元, 首次替代美国成为全球最具吸引力的外国直接投资目的国家。而 2006 年中国实际利用外资则达 694.7 亿美元, 又创中国利用外资历史的新高。^③中国正成为对国际资本最具吸引力的国家, 外资已成为我国经济增长的引擎, 对中国经济起到了巨大的影响。

国际资本流动是世界经济中最活跃和最具影响力的部分, 它反映了各国宏观经济形势、综合竞争力、财政和货币政策、汇率变动等各个方面的变化。进入新世纪以来, 国际社会发生了一系列重大事件, 促使国际资本流动进行了调整, 呈现出一些格局性变化及新的发展趋势。随着近来全球金融与贸易管制的放松, 金融创新层出不穷, 尤其是金融产品创新和资产证券化, 使得国际资本流动中中长期资本相互转化既方便迅速又极为频繁。近年来, 跨国企业并购有所降温, 国际直接投资扩张趋缓, 投资增长比例有所下降, 与此相对应的是传统的融资方式——国际贷款, 尤其是跨国银行贷款在国际资本流动中的地位和作用则相对提高和加强。同时, “逃往质量” (Flight To Quality)^④等战略主导着国际资本的基本流向等一系列的新趋势使我国面临着全新的机遇和挑战, 促使向我国流动的国际资本也呈现出一系列新趋势。这些新趋势正在冲击着我国经济与金融体系, 增加宏观经济面临的不确定性风险。

关于针对国际资本向中国转移所出现的新趋势和影响因素这个问题, 目前的研究尚未对出现的新趋势及影响因素结合起来深入分析, 国内外的文献大部分将

^① 数据来源: 根据 IMF2007 年 10 月 “世界经济展望数据库(World Economic Outlook Database)”。

^② 资料来源: 中国科学院研究生院国际资本流动研究课题组. 2008 年国际资本流动展望: 全球与中国[J]. 经济观察, 2008, (2): 52-54.

^③ 数据来源: 国家统计局. 统计公报[Z]. <http://www.stats.gov.cn>. 2006.

^④ 资本所有者更多关注投资的安全性及所持的资产质量, 优先选择风险程度低的现象。

两者割裂开来，或者只分析国际资本向中国转移的新趋势，或者只分析影响国际资本流动的因素，联系中国实情将两者结合的研究较少。

基于上述理由和背景、现状，本文将国际资本向中国转移的新趋势和影响因素两者结合起来，针对我国的实际情况，分析国际资本流入我国为什么会出现这样的新趋势以及我们该如何面对以便更有效地避免国际资本流动对我国宏观经济造成的波动性影响和更有效地利用外资。

第二节 文献综述

一、国外理论研究

1. 关于国际资本流动影响因素的早期研究

国际资本流动按接受者可划分为货币当局、政府、商业部门等；按期限是否超过一年可分为长期和短期；而经常使用的是另一种方法是划分为“直接投资（FDI）”、“非直接投资（非 FDI）”和“其他资本”三部分。在 20 世纪 70、80 年代，国际资本流动主要是以银行借款为主的债权融资，公共部门为主要接受者；在 90 年代直接投资和非直接投资则成为国际资本流动的主体，而私营部门成为主要接受者；2000 年以来，全球股票市场动荡不安，相应地发达国家对外股票投资有所减少，与此相反的是国际债券市场的发展较迅速，长短期债券发行急剧增长。一般认为短期资本比长期资本更具有波动性和不可预测性。但一些实证分析的结果却不能支持上述结论。实际上，资本流动本身的波动性与其背后的驱动因素相关联，不同驱动因素导致的资本流动具有不同的波动特性。概括而言，国际资本流动的目的可主要归结为追求更高回报和分散风险，但其具体驱动因素却是多方面的，而且因时间和地区而异。

迄今为止关于国际资本流动影响因素的基本理论观点可以概述为利率决定说、利率汇率联合作用说、资产组合作用说、货币政策作用说、交易成本决定说等五大基本理论解说。

利率决定作用说的基本观点认为，利率是国际资本流动的决定因素，利差引发资本内外流动，国外利率的增长会增加本国资本对外国的输出，只要国外利率相对于国内利率维持较高的水平，这种资本流出就会维持下去，相反地，国内利率增长会引发外资内流或减少内资外流。Meade(1956)的研究给出了一个用以阐

述资本流量的凯恩斯主义模型，其表达形式为：资本流量 $F = F(i, i^*)$ ，表示资本流动取决于资本账户的利差。^①Frankel(1989)的研究认为衡量国际资本市场的一体化程度，各国之间的实际利差是比储蓄投资相关系数更好的指标。

利率汇率联合作用说的基本观点认为，利率和汇率两个因素是影响国际资本流动的最主要的因素。Flemming(1962)的研究认为，国际资本流动的影响因素中，价格水平和汇率只影响贸易账户，利率仅仅影响资本账户，浮动汇率制下，资本项目直接随汇率的变动而变动。国际资本流动在浮动汇率制下比在固定汇率制下对利率更敏感。Mundell(1963)的研究认为，利率、汇率均是影响国际资本流动的主要因素。^②

资产组合作用说的基本观点认为，利率水平不是国际资本流动的唯一决定因素，而国内外风险水平与投资者的能力同样是决定国际资本流动的因素。Markowitz(1952)、Tobin(1958)的研究认为，投资者总是想在预期收益与风险之间找到最佳的均衡点，因此，资产的分布取决于收益与风险预测。^③Branson(1968)在资产组合理论基础上分析国际资本流动，他认为短期资本流动由进出口、利率和汇率决定，而长期资本流动由国内收入、利率和国外利率决定，然后把这些因素引入马克威茨—托宾模型^④中，得出国外资产占给定财富的比率是国内利率、国外利率、风险和财富存量的函数。Black(1971)的研究指出了税收的影响，认为跨国投资是受税收阻碍的，因为税收会影响投资收益，减少甚至消除这些障碍会增加该国的投资收益，刺激国际资本流动。^⑤

货币政策作用说的基本观点则主要强调货币政策对国际资本流动具有决定作用。Johnson(1972)的研究认为，国际储备的变化是存款准备率、价格水平、利率以及国内信贷的变化决定的。当产出与价格及利率是外生变量时，在资本完全流动的情况下，国际资本流动由国内货币政策来解释；当产出与价格及利率为内生变量时，它们对国际资本流动的影响就取决于引起它们变动的原因。如果国内利率的提高是由国内货币政策的紧缩造成的，则会引起资本内流；如果价格上升是由国外通货膨胀引起的，则会引起资本内流；如果产出增加是由需求增加决

^① 资料来源：王琦．关于我国国际资本流动影响因素的分析[J]．中国外汇，2006，(5)：24-25.

^② 资料来源：刘立达．中国国际资本流入的影响因素分析[J]．金融研究，2007，(3)：62-70.

^③ 资料来源：李玉蓉，倪景惠．国际资本流入对发展中国家资本形成与经济增长的影响[J]．经济视角，2006，(10)，79-80.

^④ 资料来源：Branson. Towards a Fully Automated Exchange, Part I and II[J]. Financial Analyst Journal, 1968(10).

^⑤ 资料来源：李扬．中国经济对外开放过程中的资金流动[J]．经济研究，1998，(2)：14-24.

定的，则会引起资本内流。

交易成本决定作用说的基本观点认为，运用交易成本这一概念能够较好地解释国际资本流动的影响因素。Kim（1999）的研究提出了交易成本模型来解释资本流动现象，该模型通过计算国际资本流入对利率求导、利率间差异和交易成本间差异，进行不同组合情况可以判断资本流动是处于流入、流出、没有变动以及不确定等四种状态中的何种状态。

随后很多学者在这五大经典解说中拓展，如Calvo，Leiderman和Reinhart（1996）将国际资本流动的驱动因素划分为内部拉动因素和外部推动因素。内部拉动因素主要包括本国货币和财政政策变化、本国通货膨胀及制度变化等宏观经济因素；外部因素主要包括国际经济形势变化、国际资本流向特征变化国际利率和国际汇率变化等因素。Khan和Reinhart（1995）认为亚洲国家的资本流入主要受内部因素的作用，而外部推动因素对拉美国家则更重要。Bohn和Tesar（1998）也发现内部因素对拉动美国向亚洲市场的投资起主导作用。^①在这些研究中，对国际资本流动驱动因素的分析如下：

（一）外部因素

国际资本的外部推动因素包括国际经济金融形势的变化、国际资本流向趋势的变化和国际利率、汇率的变化等。

Calvo，Leiderman和Reinhart（1993,1994和1996）的研究发现，利率变化是驱动国际资本流动的最主要外部因素。他们认为20世纪90年代早期的世界利率水平下降，加之主要西方发达国家经济增长放缓或衰退，使新兴市场经济国家的获利机会更具吸引力，也使这些国家的信用风险降低，导致了国际资本在20世纪90年代大量涌入新兴市场经济国家。Kohli（2001）的研究发现，1989-1992年美元利率的下跌，加之主要西方国家陷入经济低潮是驱动国际资本流入印度的主要因素。^②Eliana Cardoso和Han Goldfajn（1997）针对巴西的研究发现，国际资本流入与国际市场利率水平呈显著负相关关系。Agenor（1997）的研究也发现，巴西的国际资本流动的波动在很大程度上能被世界利率水平的变化所解释。^③Calvo等人（1993）针对拉美国家，Fernandez-Arias和Montiel（1995）针对发展中国家的研究结

^① 资料来源：王琦．关于我国国际资本流动影响因素计量模型的构建和分析[J]．国际金融研究，2006，（6）：64-68．

^② 资料来源：王国松，杨扬．我国国际资本流动影响因素的实证研究[J]．国际贸易问题，2006，（5）：17-26．

^③ 资料来源：曹勇．国际资本流动对中国货币政策影响的实证研究[J]．中南财经政法大学学报，2005，（5）．

果也都支持了这一观点。与此相反, Hernandez ,Mellado和Valdes (2001)的研究则认为,国际市场实际利率水平没有在20世纪70和90年代国际资本向新兴市场经济国家涌入的过程中扮演重要角色。另一项重要研究是World Bank (1997)进行的,发现直接投资是流入新兴市场经济国家的国际资本的主要形式,它的波动不能被全球利率水平的变化所解释;而非直接投资如证券投资对利率变化更敏感,但在1992-1993年全球利率水平上升的同时,证券资本的流动也是上升的。^①

Lipschitz, Lane和Mourrnouras (2002)针对中东欧转型经济国家的研究发现,真实汇率的历史水平和变化趋势连同生产的要素密集性 (Factor Intensity Of Production)能引起大规模的资本流入。具体而言,资本流入与该地区许多国家的汇率上升相关联,一方面升值预期触发了资本流入,另一方面资本流入又导致汇率的上升。Dabos和Juan-Ramon (2003)针对墨西哥的研究发现,从长期看,实际汇率与资本流入 (资本流入与GDP) 的比率具有显著的统计相关性。^②Hernandez, Mellado和Valdes (2001)研究发现,相对于上世纪90年代,外国投资者在70年代和80年代早期更关注实际汇率水平的上升。

在汇率方面,一个国家或地区的汇率生成机制对国际资本流动,尤其是投机资本的流动具有重要影响。Reisen (1998)指出上世纪90年代新兴市场经济国家资本流动的波动在某种程度上应归因于努力维持固定或盯住汇率的政策。Blondal和Christiansen (1999)则进一步指出,一旦出现问题,盯住汇率制度为投机者提供了“单向赌博”的机会,而放弃盯住机制则会严重破坏其政府的信用度。这一观点被亚洲金融危机的实际所证实,他们进而指出实行更灵活的汇率安排将有利于稳定其资本流动。^③

(二) 内部因素

国际资本的内部拉动因素包括良好的货币与财政政策、市场化改革进程如贸易和资本市场的自由化,以及低通货膨胀环境等。

Schadler (1993)的研究发现外部因素的变化与新兴市场经济国家的大量资本流动无法统一起来,认为内部影响是这些国家资本流入的主导因素。Renu Kohli (2001)对印度的研究发现,内部经济改革、宏观经济状况、以及国内政策

^① 资料来源:曾玲玲,周华峰.当前国际资本流动的现状与发展趋势[J].国际经济观察,2006,(6):150-151.

^② 资料来源:资料来源:曹勇.国际资本流动对中国货币政策影响的实证研究[J].中南财经政法大学学报,2005,(5):86-92.

^③ 资料来源:路国平.国际资本向中国转移的最新动向及应对策略[J].现代经济探讨,2006,(9):21-23.

方面的变化提升了投资者的信心，并吸引国际资本流入。该研究显示，国际商业资本的流入与其国家信用评级有较显著的正相关关系。^①World Bank(1997)的研究认为，驱动国际资本流动的主要是内部因素，而不是外部因素。一个国家经济的基本面决定着投资的长期回报率。经济基本面好的国家(较高的投资率，低通胀水平，较稳定的汇率等)吸引了大量的国际资本(按与GDP的比率衡量)，相反经济基本面差的国家则没有商业资本流入。新兴市场国家资本流入的主要形式是直接投资，它对宏观经济面的变化或差别是敏感的。Hernandez, Mellado 和 Rodrigo Valdes(2001)也得出结论，国际商业资本的流动主要由一国的基本条件决定，到上世纪90年代更是如此，一国的宏观经济条件及其国内基本政策条件是吸引外资的最主要因素。^②

(三) 其它因素

除了经济增长和利率的周期变化等因素被认为是影响国际资本流动的主要因素外，一些结构性因素也被认为是上世纪90年代国际资本大规模流动的主要动因。首先，工业化国家国内市场盈利逐渐降低，加之其国内市场营销成本上升，竞争更加激烈等，使他们为提高效率和利润而纷纷转到国外去生产；其次，机构投资者发展壮大，使投资者更愿意也能够进行更多的境外投资，目的是在发展中国家获得更高的长期回报和增加风险分散的机会。此外，政府对资本流出的态度和所采取的主要措施，以及传递效应也都对国际资本流动产生较大影响。Lopez-Mejia(1999)认为如果对资本流出进行了有效控制，会使流入的资本不易逆转，这种资本回流的不确定性会使投资人减少出资。因此，取消资本流出管制会消除这种不可逆转性，刺激资本的进一步流入。放松资本流出管制的措施包括允许居民境外投资，取消境外投资者汇出资本或利润，以及居民旅游外汇支出的限额等。另外一个被广泛论及的因素是传递效应^③。Hernandez, Mellado 和 Valdes(2001)所做的研究发现有力证据，证明一个地区的资本流动变化具有相互传递性，尤其是直接投资和证券投资，而且认为这种效应在上世纪90年代比以前更加强烈，可能是由于金融一体化程度的提高。Lopez-Mejia(1999)也认为随着一体化程度的提高，商业资本流动变化的传递效应更明显。并且，这种传递效应

^① 资料来源：李敏．国际资本流动与我国资本市场开放[J]．金融理论与实践，2004，(12)：7-9.

^② 资料来源：曲凤杰．国际资本流动的趋势及对我国利用外资的影响[J]．经济研究参考，2005，(75)，44-49.

^③ 这里所讲的传递效应是指资本流动变化之间的相互影响。

与利率和股市回报率的变化共同构成资本流动波动性的主要导因。^①

2. 关于国际资本流动影响因素的进一步研究

早期关于国际资本流动影响因素的理论基本上是从资本的套利角度来讨论的,大致可概括为利率决定说、利率汇率联合作用说、资产组合作用说、货币政策作用说、交易成本决定说等五大经典基本理论假说,以及这五大经典假说的拓展,但研究更多关注于发达国家间的资本流动。而在主要研究发达与发展中国家之间资本流动的驱动因素中,一般从国外经济环境的推动作用(Push)和国内基本经济情况的拉动作用(Pull)两方面来考虑。

这方面研究的先行者主要有Calvo, Leiderman和Reinhart等人,他们在1993年发表的论文中一方面探讨私人资本流动对发展中国家的影响,另一方面研究影响资本流动的决定因素。他们认为资本的流入并不一定是有利的,很可能存在隐患。根据其实证研究表明资本的流动是周期性且主要由发达国家的经济发展波动所引起的。资本之所以流入发展中国家是这些区域或国家有相对较高的收益率和经济发展速度。一旦发达国家的经济情况好转,这种资本的流向就完全有可能逆转,对资本接收国造成巨大的伤害。上述结论最大的贡献是向那些资本接收国警示了可能由于资本外逃导致的高风险。随后,有一大批学者沿着Calvo等人的思路对不同时期不同地区的情况继续研究,试图完善其理论和填补相应的空白。其中主要的成果就是除了发达国家的经济因素外,资本接收国的基本经济情况也是国际资本流动重要的驱动因素。而推动(Push)和拉动(Pull)因素的重要度取决于该时期内流资本的性质以及组成(Hernandez, Mellado和Valdes, 2001)。学者们的研究方法和数据选取各不相同,其中Calvo等人(1993)运用主成分分析法(Principal Components Analysis)^②来解释10个拉丁美洲国家的资本流动。而Chunhan等人(1998)用的是面板数据回归的方法研究了1988-1992年间18个发展中国家的证券投资资本流动,认为在拉丁美洲国内因素和国外因素一样重要,而在亚洲国家,国内的拉动因素(Pull)是国外因素重要性的3-4倍。^③Fernandez等(1996)运用了同样的方法对13个国家进行实证研究,认为如果国家的资信体现在国际借贷利率水平上的话,那么国外因素(Push)仍然是最重要的因素。上

^① 资料来源:陈学彬,余辰俊,孙婧芳.中国国际资本流入的影响因素实证分析[J].国际金融研究,2007,(12):53-60.

^② 主成分分析也称主分量分析,旨在利用降维的思想,把多指标转化为少数几个综合指标。

^③ 资料来源:王喜平.国际资本流动与宏观经济稳定[M].天津大学博士论文,2005,(6).

述研究都运用短期高频数据。当然还有一些其他的学者运用更长时期内的时间数列来研究资本流动的动因(Rudolph, 1997; Corbo and Hernandez, 1999; Taylor, 1999)。他们运用时间序列或者面板数据方法来回归外部因素及国内因素对资本流动变量的影响。他们最主要的结论是从中长期来看,资本的流动对于外部经济波动的敏感度较低。私人资本流动(Private Flows)与一个国家投资和储蓄率,GDP增速以及贸易条件成正比,而与净外债和宏观经济发展不确定性成反比。^①

二、国内理论研究

虽然国外研究资本流动的文献非常之多,但是完全以中国为研究对象并结合中国实际国情的国外文献并不多见,而国内学者在这方面已经走在前列。传统观点认为资本流动主要受国内因素影响,与利差因素无关,如姜波克(1999),姚枝仲、张亚斌(2001)等人是这种观点的代表;而汪洋、王信(2004)等人则认为资本流动作为一种经济现象,同样会受到利差等因素的影响,而且实证结果表明国内外利差的确是资本流动的一个重要解释变量。汪洋(2004)研究了1994年以来我国的国际资本流动情况,其经验检验证明资本流动对利差的因素非常敏感。同时,在我国不仅仅是单向的国际资本流入,而且存在短期资本流出进行套利的情况,这种状态表明我国对资本账户的管制趋于无效。王琦(2006)对我国国际资本流动的影响因素检验结果表明:利差主要影响投机性资本的流动,而对长期资本流动影响较小。在我国目前资本流动以长期资本为主,短期资本流动受限且我国利率市场化程度较差的情况下,利差在我国国际资本流动中的作用就不太显著。同时,该文认为,汇率对我国资本流动的解释力最强,稳定的汇率制度有助于保障我国稳定的经济环境,是吸引国际资本流入的关键原因之一。刘立达(2007)对1982-2004年间的中国国际资本流动进行了统计描述,根据其实证结果认为中国的国际资本流入的主要导因是内部拉动因素。最主要的外部因素利差对于资本流动几乎没有解释能力,而资本流动与中国—国际GDP差额的相关性非常高。同时近期中国由于强烈的汇率升值预期带来了大量的“单向赌博”的投机资本。Prasad、Wei(2005)和Bouvatier(2007)都发现中国非外商直接投资在2003-2004年间急剧增加,甚至大于当时经常项目顺差和净FDI流入。主要原因就是由于中美之间的利差,人民币升值预期,经常账户顺差以及经济高速发展。另

^① 资料来源:王颖,罗瑞琼.国际资本流入促进我国经济增长的实证分析[J].南方金融,2008,(1):36-38.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库